

### Inflacja już niestraszna konsumentom

- W czwartek nastroje na globalnych rynkach kapitałowych były mieszane. Amerykańskie indeksy rosły, podczas gdy europejskie zachowywały się zdecydowanie słabiej, a WIG zakończył sesję spadkiem o 1,3%. Złoty pozostawał pod presją otoczenia zewnętrznego, przede wszystkim dalszej aprecjacji dolara na szerokim rynku po jastrzębim odbiorze środowego posiedzenia FOMC. **Indeks DXY osiągnął dziś rano 2-letnie maksimum powyżej 101 pkt, a EURUSD obniżył się w pobliże tegorocznych minimów na 1,1410, co przełożyło się na osłabienie PLN wobec głównych walut.** EURPLN wzrósł nieco powyżej 4,26, naruszając górne ograniczenie trendu bocznego 4,22–4,26, a USDPLN przełamał strefę oporu 3,70–3,72. Na krajowym rynku długu rentowności SPW wzrosły o 3–5pb przy stabilizacji rentowności obligacji na rynkach bazowych. Globalnie inwestorzy dyskutowali zarówno jastrzębi przekaz Fed, jak i poprawę sentymentu po materializacji scenariusza ograniczenia ryzyka energetycznego związanego z konfliktem USA–Iran. W piątek nie oczekujemy istotnych impulsów z kalendarza makroekonomicznego, a krajowe dane o produkcji przemysłowej nie powinny wpłynąć na PLN. **Zakładamy stabilizację EURPLN w pobliżu 4,26 oraz zejście USDPLN bliżej 3,72, o ile EURUSD nie pogłębi spadków poniżej tegorocznych minimów w okolicach 1,14. Na rynku FI oczekujemy utrzymania krótkoterminowego trendu bocznego** zarówno na rynkach bazowych, jak i na krajowym rynku SPW.
- Na koniec tygodnia kalendarium publikacji zagranicznych danych makro jest ubogie – znajduje się w nim tylko **majowa inflacja PPI z Niemiec**, która na fali globalnego szoku energetycznego mogła wzrosnąć do 2,5% r/r.
- W Polsce kluczowe będą dane o produkcji przemysłowej w maju** – prognozujemy, że przy negatywnym wpływie kalendarza zwiększyła się ona o 2,2% r/r po wzroście o 3,5% r/r w kwietniu, a nasze oczekiwania są nieznacznie mniej optymistyczne od konsensusu (2,5% r/r).
- W związku z wcześniejszym podpisaniem wstępnego porozumienia pokojowego między USA i Iranem zaplanowana na dziś uroczystość w Genewie najpewniej się nie odbędzie. Rozpoczną się jednak negocjacje, których celem będzie dopracowanie szczegółów umowy i doprowadzenie do ostatecznego porozumienia w ciągu 60 dni.

#### Biuro Analiz Makroekonomicznych Biuro Strategii Rynkowych

pkoresearch@pkobp.pl

[@PKO\\_Research](#)

centrumanaliz.pkobp.pl

	Wartość 2026-06-18	(%, pb)* Δ 1D
<b>Indeksy akcji:</b>		
WIG	138 527	-1,3
STOXX Europe 600	637	-0,3
S&P500	7 501	1,1
<b>Waluty:</b>		
EURPLN	4,26	0,3
USDPLN	3,71	0,7
CHFPLN	4,61	0,0
EURUSD	1,15	-0,4
<b>Obligacje:</b>		
PL2Y	4,33	3
PL5Y	4,99	6
PL10Y	5,47	5
DE10Y	2,92	0
US10Y	4,45	-1
<b>Surowce:</b>		
Ropa Brent	80	0,4
Złoto	4209	-1,2

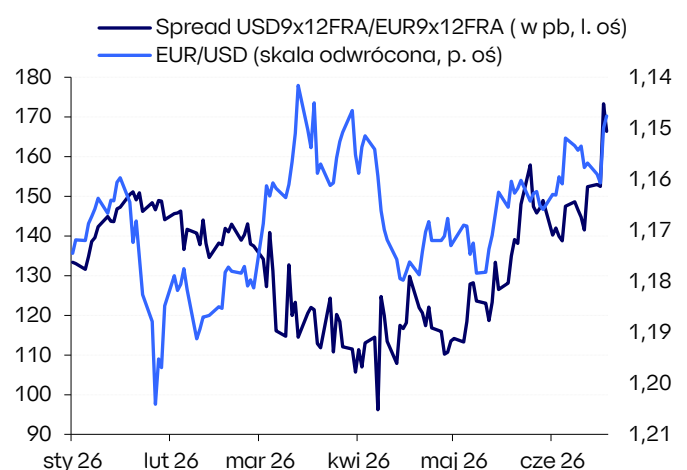
Źródło: LSEG Datastream, Workspace, PKO Bank Polski (zamknięcie sesji; \*zmiana w punktach bazowych dla rentowności obligacji).

#### Wraz ze spadkami cen paliw oczekiwania inflacyjnej konsumentów w Polsce spadły do poziomu sprzed wojny



Źródło: Macrobond, LSEG Workspace, PKO Bank Polski.

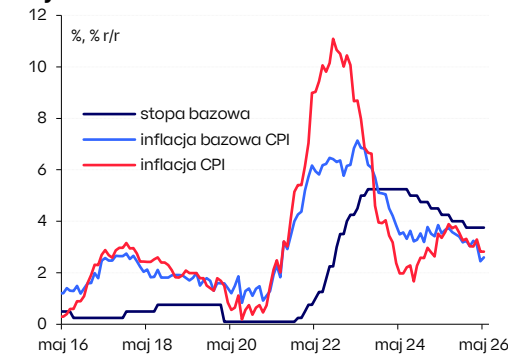
#### Oczekiwany wzrost dyferencjału stóp procentowych Fed–EBC wywiera presję spadkową na EURUSD



## WYDARZENIA ZAGRANICZNE:

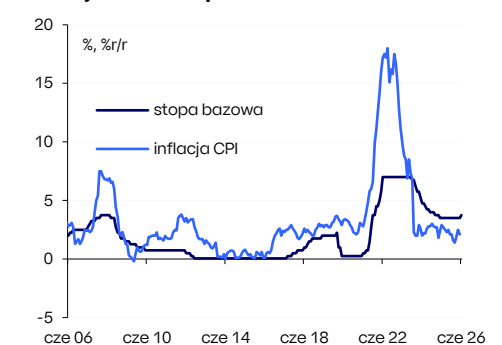
- **ŚWIAT:** Według doniesień agencji, wstępne porozumienie pomiędzy USA i Iranem zaowocowało zwiększonym ruchem statków w cieśninie Ormuz. Cztery supertankowce przewożące około 8 mln baryłek ropy przepływały przez cieśninę w czwartek, w tym pierwsze od początku wojny tankowce należące do Arabii. Katar wysłał przez ten szlak wodny ładunek skroplonego gazu ziemnego z włączonym sygnałem identyfikacyjnym, podczas gdy inny metanowiec, ostatnio widziany poza Zatoką Perską, pojawił się w czwartek rano przy katarskim terminalu. Z danych o lokalizacji statków zebranych przez Bloomberga wynika również, że do cieśniny wpłynęło pięć jednostek powiązanych z Iranem.
- **EUR:** Główny ekonomista EBC P.Lane stwierdził, że dalsze podwyżki stóp przez EBC mogą być uzasadnione nawet w łagodniejszym scenariuszu kształtowania się cen ropy. P.Lane podkreślił jednocześnie, że jeśli szok naftowy byłby krótkotrwały, to uzasadnione byłoby z kolei niereagowanie na niego. Jednocześnie, nawet mimo spadku cen ropy, wydaje się, że ścieżka cen żywności wzrośnie.
- **UK:** BoE, zgodnie z oczekiwaniami, utrzymał stopę bazową bez zmian (3,75%) stosunkiem głosów 7:2 (2 głosy za podwyżką o 25pb). Wynik posiedzenia był więc zdecydowanie bardziej jednoznaczny niż w poprzednich miesiącach i wskazuje na osłabienie chęci do ewentualnych podwyżek stóp. W komunikacie podkreślono spadek rynkowych cen energii oraz pozytywne zaskoczenia inflacyjne w poprzednich miesiącach (choć oczekuje się wzrostu inflacji w 2h26 ze względu na statystyczne efekty bazowe). Według bankierów rynek pracy rozluźnia się, a sygnały z gospodarki wskazują na hamowanie presji płacowej. Czynnikiem niepewności pozostaje sytuacja geopolityczna. Normalizacja cen surowców energetycznych w połączeniu ze słabnącą presją inflacyjną wskazują, że Bank Anglii może w najbliższych miesiącach utrzymywać stopę bazową bez zmian.
- **CZE:** CNB zgodnie z oczekiwaniami i sygnałami z zeszłego tygodnia podniósł stopę repo, po raz pierwszy od 2022, o 25pb do 3,75%. Decyzja nie była jednomyślna – jedna osoba preferowała pozostawienie stóp bez zmian. Decyzja o podwyżce zapadła, bo chociaż od stycznia 2024 inflacja w Czechach utrzymuje się blisko celu, to wg prognoz istnieje ryzyko, że na przełomie 2026/2027 nieznacznie wzrośnie. Niepokój banku budzi fakt, że inflacja bazowa od sześciu miesięcy pozostaje podwyższona, w okolicy 3% r/r, i nie wykazuje tendencji spadkowej. Dotychczasowa polityka pieniężna została uznana za niewystarczająco restrykcyjną, żeby ją obniżyć. CNB wyjaśnił, że wczorajsza podwyżka miała na celu utrzymanie inflacji ogółem blisko celu inflacyjnego 2% w horyzoncie polityki pieniężnej, do czego niezbędne jest, aby wzrost akcji kredytowej w gospodarce nie był nadmierny. Decyzje na kolejnych posiedzeniach będą podejmowane w oparciu o napływające dane i ich implikacje dla perspektyw inflacji. Wśród czynników obserwowanych przez Radę wymieniono trwałość środowiska niskiej inflacji, zmiany kursu walutowego, kształtowanie się polityki fiskalnej oraz napięcia na rynku pracy. Nie bez znaczenia będą też działania kluczowych banków centralnych za granicą oraz wydarzenia globalne. A.Michl podkreślił, że dla kolejnych decyzji kluczowa będzie sierpniowa aktualizacja prognoz gospodarczych. **Wynik czerwcowego posiedzenia wskazuje na możliwość kolejnych podwyżek stóp w Czechach.**
- **SWI:** SNB zgodnie z oczekiwaniami utrzymał stopę procentową na poziomie 0,00%, na którym znajduje się od roku. W komunikacie po posiedzeniu SNB powtórzył wzmocnione po ataku USA i Izraela na Iran zapewnienie o podwyższonej gotowości do interwencji na rynku walutowym. Bank powtórzył, że przeciwstawia się szybkiej i nadmiernej aprecjacji franka, która stanowi zagrożenie dla stabilności cen w Szwajcarii. W związku z szokiem energetycznym projekcja na najbliższe kwartały pokazała nieznacznie wyższą ścieżkę inflacji niż poprzednia, jednak w średnim terminie prognozy inflacji się nie zmieniły. W 2026 i 2027 oczekiwana inflacja wynosi 0,5%, a w 2028 prognoza to 0,6%. Chociaż gospodarka Szwajcarii wykazuje odporność na skutki wojny

## Inflacja CPI i stopa bazowa w Wielkiej Brytanii



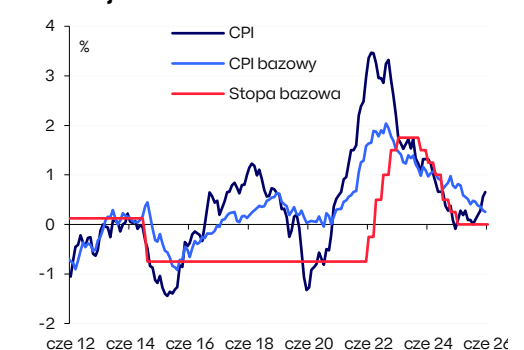
Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

## Inflacja CPI i stopa bazowa w Czechach



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

## Inflacja CPI i stopa referencyjna w Szwajcarii



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

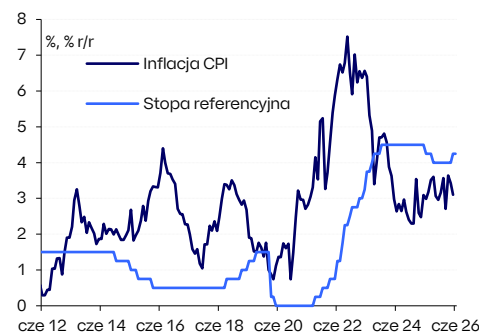
na Bliskim Wschodzie, to w najbliższym czasie wzrost gospodarczy pozostanie przytłumiony – SNB prognozuje go na poziomie 1% w 2026 oraz 1,5% w 2027. Naszym zdaniem SNB najpewniej utrzyma stopy na niezmiennym poziomie w przewidywalnej przyszłości – szok energetyczny oddalił ryzyko deflacji, jednak inflacja w Szwajcarii pozostaje wyraźnie niższa niż w innych państwach europejskich.

- **NOR: Norges Bank utrzyma stopę procentową na niezmiennym poziomie 4,25%, zgodnie z oczekiwaniami.** Przypomnijmy, że w maju stopa została nieoczekiwanie podniesiona z 4,00% do 4,25%. W komunikacie podkreślono, że stopa zostanie najprawdopodobniej ponownie podniesiona na jednym z najbliższych posiedzeń. Inflacja CPI w Norwegii w maju wyniosła 3,1% r/r i pozostaje powyżej celu inflacyjnego na poziomie 2%. Natomiast inflacja bazowa (CPI-ATE) wyniosła 3,4% r/r. Wykorzystanie mocy produkcyjnych w gospodarce norweskiej utrzymuje się na poziomie zbliżonym do normalnego, jednak stopniowo maleje. W komunikacie wskazano również na dużą niepewność związaną z sytuacją w cieśninie Ormuz. Sytuacja na rynkach energii oraz notowania korony norweskiej to główne czynniki, które będą oddziaływać na poziom inflacji. Jeśli jednak sytuacja na rynku pracy ulegnie pogorszeniu, wykorzystanie mocy produkcyjnych spadnie, a napięcia w cieśninie Ormuz się unormują, dalsze podwyżki stóp procentowych mogą nie być konieczne.
- **USA:** Liczba osób ubiegających się po raz pierwszy o zasiłek dla bezrobotnych w ubiegłym tygodniu wyniosła 226 tys. wobec 230 tys. tydzień wcześniej i była zbliżona do oczekiwań. Liczba bezrobotnych kontynuujących pobieranie zasiłku w tygodniu do 6 czerwca wzrosła z kolei do 1,810 mln względem 1,786 mln odnotowanych we wcześniejszym okresie. **Chociaż liczba nowych bezrobotnych nieco wzrosła w ostatnich trzech tygodniach, to nadal można mówić o stabilizacji na rynku pracy.**

#### WYDARZENIA KRAJOWE:

- **POL: Nastroje konsumentów w czerwcu poprawiały się drugi miesiąc z rzędu. Wskaźnik bieżący (BWUK) wzrósł do -9,9 pkt. i jest już tylko nieznacznie niższy niż w lutym (-9,1 pkt.), przed szokiem naftowym. Podobnie jest w przypadku wskaźnika wyprzedzającego (WWUK).** W ciągu miesiąca istotnie poprawiły się prawie wszystkie składowe (poza oceną przeszłej zmiany sytuacji finansowej gospodarstwa domowego oraz prognozą możliwości oszczędzania pieniędzy). Najsilniej poprawiła się ocena przeszłej oraz prognozowanej sytuacji ekonomicznej kraju – najpewniej w efekcie normalizacji sytuacji na Bliskim Wschodzie i spadku cen paliw. Te ostatnie przyczyniły się też do powrotu miar oczekiwań inflacyjnych do poziomów z lutego, a więc sprzed wojny. Raport wskazuje, że gospodarstwa domowe nie obawiają się już wzrostu inflacji oraz jej konsekwencji dla realnych dochodów. Niezmiennie utrzymuje się natomiast strukturalna dywergencja między ocenami dotyczącymi możliwości przyszłego oszczędzania pieniędzy a skłonnością do przyszłego dokonywania ważnych zakupów. Według nas jest to wynikiem podwyższonej niepewności wynikającej z szeregu szoków z ostatnich lat i zmiany preferencji gospodarstw domowych w kierunku większej „poduszki bezpieczeństwa”. Drugim powodem jest możliwość oszczędzania pieniędzy przez zdecydowanie wyższy niż wcześniej odsetek gospodarstw domowych (możliwość oszczędzania deklaruje ok. 60% gospodarstw domowych wobec z ok. 30% w 2012). Wymowa danych jest uspokajającym sygnałem dla RPP i wspiera prognozy stabilizacji stóp procentowych w Polsce.
- **POL:** Rada Polityki Pieniężnej ponownie odrzuciła w maju wniosek J.Tyrowicz o podwyżkę stóp o 100 pb., za wnioskiem nie opowiedział się żaden inny członek RPP.

#### Inflacja CPI i stopa referencyjna w Norwegii



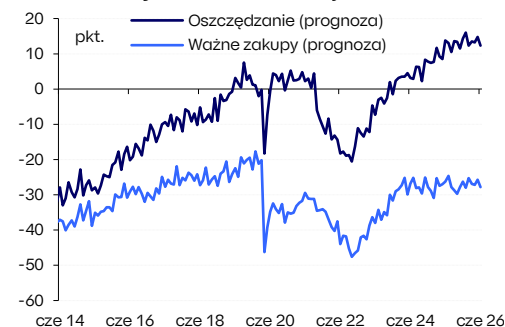
Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

#### Wskaźniki ufności konsumenckiej w Polsce



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

#### Możliwość oszczędzania i wydawania pieniędzy w przyszłości – badanie koniunktury konsumenckiej GUS

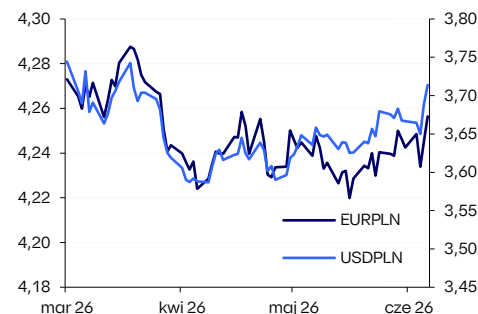


Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

**KOMENTARZ RYNKOWY:**

- W czwartek złoty osłabił się wobec euro i dolara, w pobliżu odpowiednio 4,26 na EURPLN oraz 3,7150 na USDPLN. Na bazowych rynkach FX postępująca aprecjacja dolara przełożyła się na spadek kursu EURUSD w okolice 1,1450.
- **Złoty pozostawał pod dominującym wpływem otoczenia zewnętrznego, w szczególności pod presją umacniającego się na szerokim rynku dolara, który wciąż w pewnym stopniu dyskontował środową, jastrzębią zmianę nastawienia Fed. Dodatkowo polskiej walucie nie sprzyjało wyraźne pogorszenie nastrojów inwestycyjnych na GPW. W rezultacie kurs EURPLN przesunął się bliżej górnego ograniczenia trendu bocznego rozciągającego się pomiędzy poziomami 4,22–4,26, a USDPLN po pokonaniu w środę 3,68 testował kolejną strefę oporu 3,70–3,72.** Zgodnie z konsensusem decyzje banków centralnych z Europy nie miały wpływu na notowania polskiej waluty. Regionalnie warto natomiast odnotować relatywnie lepsze zachowanie czeskiej korony, wspieranej przez podwyżkę stóp procentowych przez CNB.
- **Początek piątkowej sesji przynosi kontynuację trendu aprecjacji dolara. Indeks .DXY, mierzący jego siłę względem koszyka głównych walut, osiągnął 2-letnie maksimum w pobliżu 101 pkt.** Biorąc pod uwagę zaawansowanie tego trendu, widzimy dziś szanse na niewielkie odreagowanie na parach ze złotym, pod warunkiem, że EURUSD nie przebije tegorocznych minimów, spadając poniżej 1,14. **W takim scenariuszu EURPLN powinien zakończyć piątkowe notowania w pobliżu 4,26, a USDPLN bliżej 3,72.** Krajowe odczyty produkcji przemysłowej, przy braku wyraźnych odchyśleń od konsensusu, nie powinny mieć zauważalnego przełożenia na notowania złotego.
- W czwartek rentowności krajowych SPW wzrosły o 3–5pb. W segmencie 10-letnim dochodowość obligacji podniosła się o 5pb, do 5,47%, podczas gdy na rynkach bazowych rentowność niemieckich Bundów pozostała bez zmian, a amerykańskich Treasuries spadła o 1 pb, do 4,45%.
- Czwartkowa sesja była pierwszą okazją dla inwestorów do pełniejszej oceny kluczowych wydarzeń tego tygodnia i dostosowania pozycji rynkowych. Wraz z podpisaniem porozumienia pokojowego pomiędzy USA i Iranem realnych kształtów nabiera kluczowa dla rynku kwestia otwarcia cieśniny Ormuz dla transportu ropy naftowej. Choć inwestorzy od dłuższego czasu dyskontowali taki scenariusz, jego ostateczna materializacja podtrzymuje pozytywny sentyment związany z zażegnaniami szoku energetycznego, jaki przyniosła wojna między USA i Iranem. Na rynku amerykańskim silnie wybrzmiewały również zapowiedziane przez nowego przewodniczącego Fed, K. Warsha, zmiany w podejściu do prowadzenia i komunikowania polityki monetarnej. **Rentowności 2-letnich Treasuries ustabilizowały się w pobliżu 4,15%, odzwierciedlając jastrzębi wydzźwięk ostatniego posiedzenia FOMC. Jednocześnie rentowności 10- i 30-letnich obligacji skarbowych USA lekko spadły, co można interpretować jako wyraz wiarygodności nowego przekazu Fed.** Rynek zdaje się akceptować zarysowaną przez nowego przewodniczącego wizję powrotu inflacji w okolice 2% po wieloletnim okresie jej utrzymywania się powyżej celu banku centralnego. **Rentowności na rynku polskim umiarkowanie wzrosły, czemu sprzyjało osłabienie krajowej waluty względem euro i dolara amerykańskiego po silnej aprecjacji USD w reakcji na komunikat FOMC.**
- **W piątek zakładamy utrzymanie się krótkoterminowego trendu bocznego na głównych rynkach bazowych oraz rynku SPW.**

**Waluty**



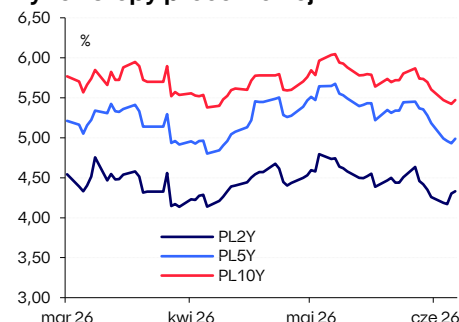
Źródło: LSEG Workspace & Datastream, PKO Bank Polski.

**Prognozy walutowe**

Para	2q26	3q26
EURPLN	4,27	4,26
USDPLN	3,65	3,61
CHFPLN	4,64	4,58
EURUSD	1,17	1,18
EURCHF	0,92	0,93

Źródło: PKO Bank Polski.

**Rynek stopy procentowej**



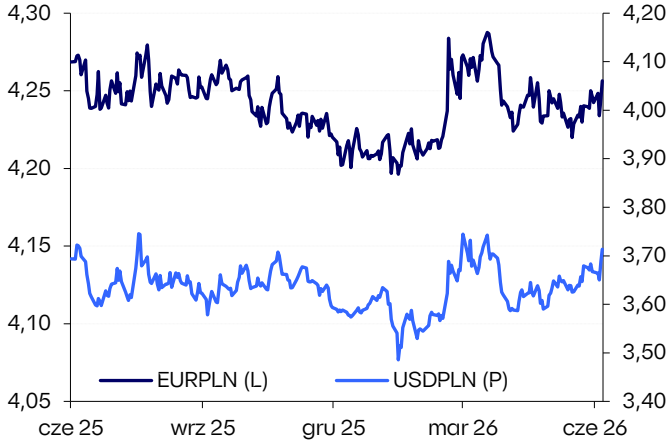
Źródło: LSEG Workspace & Datastream, PKO Bank Polski.

**Prognozy rentowności obligacji**

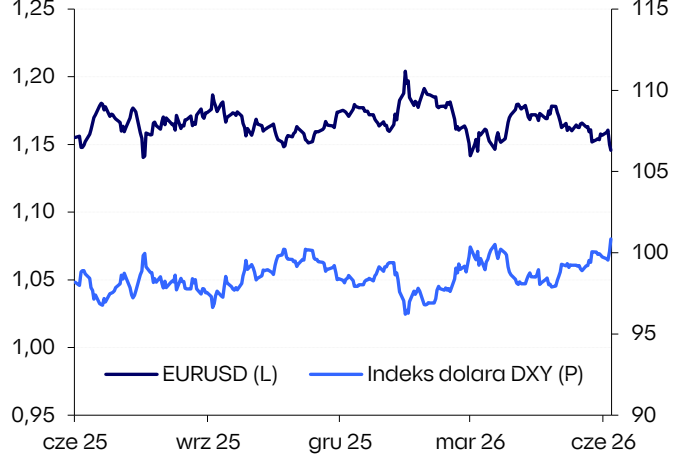
Tenor	2q26	3q26
PL1Y	3,85	3,82
PL2Y	4,35	4,25
PL5Y	5,00	4,90
PL10Y	5,60	5,30

Źródło: PKO Bank Polski.

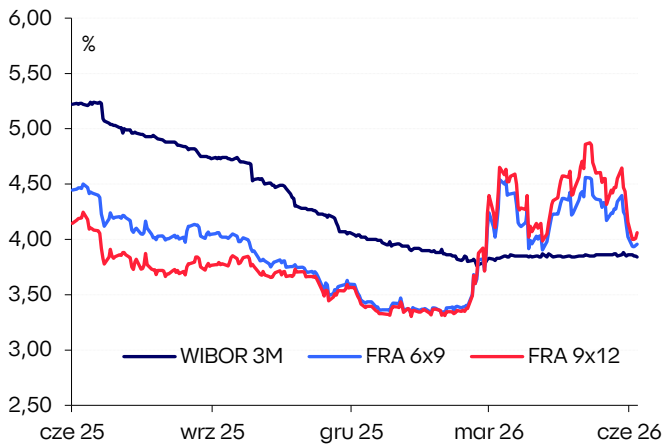
PLN vs główne waluty



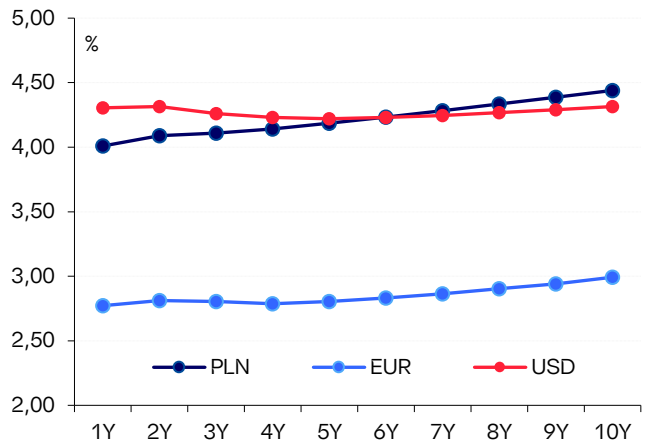
Notowania USD



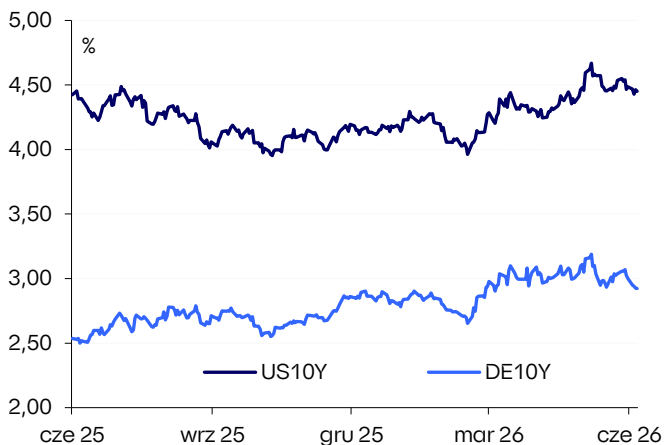
Krótkoterminowe stopy procentowe



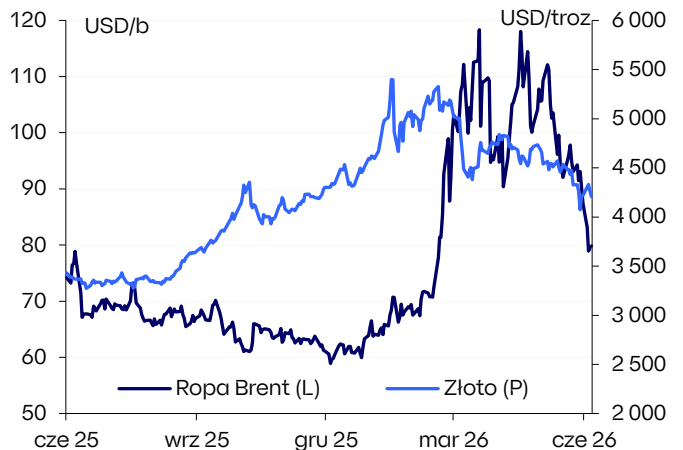
Krzywe IRS



Rynki bazowe



Surowce



Źródło: LSEG Workspace & Datastream, PKO Bank Polski.

## Kalendarz makroekonomiczny

Wskaźnik	Godz.	Jednostka	Poprzednio	Konsensus	PKO BP	Odczyt
<b>Piątek, 12 czerwca</b>						
ROM: Inflacja CPI (maj)	8:00	% r/r	10,71	10,84	--	10,9
ROM: Wynagrodzenie (kwi.)	8:00	% r/r	4,3	--	--	3,5
GER: Inflacja CPI (maj, rew.)	8:00	% r/r	2,9	2,6	--	2,6
CZE: Saldo rachunku obrotów bieżących (kwi.)	10:00	mld CZK	5,9	20,0	--	1,2
POL: Saldo rachunku obrotów bieżących (kwi.)	14:00	mIn EUR	-234	-505	-627	-1558
POL: Eksport (kwi.)	14:00	% r/r	7,4	5,8	5,9	6,6
POL: Import (kwi.)	14:00	% r/r	3,8	3,6	4,4	7,8
USA: Indeks Uniwersytetu Michigan (cze., wst.)	16:00	pkt.	44,8	46,0	--	48,9
<b>Poniedziałek, 15 czerwca</b>						
ROM: Produkcja przemysłowa (kwi.)	8:00	% r/r	-2,1	--	--	-3,1
<b>POL: Inflacja CPI (maj, rew.)</b>	<b>9:30</b>	<b>% r/r</b>	<b>3,2</b>	<b>3,7</b>	<b>3,1</b>	<b>3,1</b>
EUR: Produkcja przemysłowa (kwi.)	11:00	% r/r	-2,8	0,4	--	0,3
EUR: Bilans handlowy (kwi.)	11:00	mld	4,9	--	--	-1,0
USA: Produkcja przemysłowa (maj)	15:15	% m/m	0,9	0,3	--	0,1
ROM: Rachunek bieżący od początku roku (kwi.)	--	mld EUR	-5,297	--	--	-7,981
<b>Wtorek, 16 czerwca</b>						
JPN: Posiedzenie BoJ	--	%	0,75	1,00	1,00	1,00
GER: Indeks instytutu ZEW (cze.)	11:00	pkt.	-10,2	-5,8	--	10,5
<b>POL: Inflacja bazowa (maj)</b>	<b>14:00</b>	<b>% r/r</b>	<b>3,0</b>	<b>3,1</b>	<b>3,0</b>	<b>3,1</b>
USA: Rozpoczęte budowy domów (maj)	14:30	Mln	1,392	1,430	--	1,177
USA: Pozwolenia na budowę (maj, wst.)	14:30	Mln	1,423	1,419	--	1,413
<b>Środa, 17 czerwca</b>						
SWE: Posiedzenie Riksbanku	9:30	%	1,75	1,75	1,75	1,75
EUR: Inflacja HICP (maj, rew.)	11:00	% r/r	3,0	3,2	--	3,2
EUR: Inflacja bazowa (maj, rew.)	11:00	% r/r	2,2	2,5	--	2,6
USA: Sprzedaż detaliczna (maj)	14:30	% m/m	0,4	0,5	--	0,9
USA: Sprzedaż detaliczna z wył. pojazdów (maj)	14:30	% m/m	0,7	0,6	--	0,8
USA: Posiedzenie Fed	20:00	%	3,75	3,75	3,75	3,75
<b>Czwartek, 18 czerwca</b>						
SWI: Posiedzenie SNB	9:30	%	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>POL: Koniunktura konsumencka (cze.)</b>	<b>9:30</b>	<b>pkt.</b>	<b>-11,3</b>	<b>-11,1</b>	<b>-10,5</b>	<b>-9,9</b>
NOR: Posiedzenie Norges Banku	10:00	%	4,25	4,25	4,25	4,25
UK: Posiedzenie BoE	13:00	%	3,75	3,75	3,75	3,75
CZE: Posiedzenie Banku Czech	14:30	%	3,50	3,75	3,75	3,75
USA: Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych	14:30	tys.	229	225	--	226
<b>Piątek, 19 czerwca</b>						
GER: Inflacja PPI (maj)	8:00	% r/r	1,7	2,5	--	--
<b>POL: Produkcja przemysłowa (maj)</b>	<b>9:30</b>	<b>% r/r</b>	<b>3,1</b>	<b>2,5</b>	<b>2,2</b>	<b>--</b>

Źródło: GUS, NBP, Parkiet, PAP, Bloomberg, Reuters, PKO Bank Polski, dla Polski Parkiet, dla pozostałych Bloomberg, Reuters.

## Departament Analiz Ekonomicznych

PKO Bank Polski S.A.  
ul. Świętokrzyska 36, 00-116 Warszawa  
email: [pkoresearch@pkobp.pl](mailto:pkoresearch@pkobp.pl)

### Główny Ekonomista, Dyrektor Departamentu

Piotr Bujak [piotr.bujak@pkobp.pl](mailto:piotr.bujak@pkobp.pl)

### Biuro Analiz Makroekonomicznych

Marta Petka-Zagajewska (Dyrektorka Biura)	<a href="mailto:marta.petka-zagajewska@pkobp.pl">marta.petka-zagajewska@pkobp.pl</a>	691 335 426
Urszula Kryńska (Kierowniczką)	<a href="mailto:urszula.krynska@pkobp.pl">urszula.krynska@pkobp.pl</a>	722 060 794
Szymon Fabiański	<a href="mailto:szymon.fabianski@pkobp.pl">szymon.fabianski@pkobp.pl</a>	722 051 585
Kamil Pastor	<a href="mailto:kamil.pastor@pkobp.pl">kamil.pastor@pkobp.pl</a>	723 670 836
Agnieszka Pierzak	<a href="mailto:agnieszka.pierzak@pkobp.pl">agnieszka.pierzak@pkobp.pl</a>	666 823 657
Michał Reczek	<a href="mailto:michal.reczek@pkobp.pl">michal.reczek@pkobp.pl</a>	783 552 546
dr Anna Sznajderska	<a href="mailto:anna.sznajderska@pkobp.pl">anna.sznajderska@pkobp.pl</a>	722 050 645
Anna Wojtyniak-Stefańska	<a href="mailto:anna.wojtyniak-stefanska@pkobp.pl">anna.wojtyniak-stefanska@pkobp.pl</a>	698 635 126

### Biuro Strategii Rynkowych

Mariusz Adamiak, CFA (Dyrektor Biura)	<a href="mailto:mariusz.adamiak@pkobp.pl">mariusz.adamiak@pkobp.pl</a>	22 580 32 39
dr Sławomir Bembenik, CFA (Rynek Stopy Procentowej)	<a href="mailto:slawomir.bembenik@pkobp.pl">slawomir.bembenik@pkobp.pl</a>	22 580 32 39
dr Mirosław Budzicki (Rynek Stopy Procentowej)	<a href="mailto:miroslaw.budzicki@pkobp.pl">miroslaw.budzicki@pkobp.pl</a>	22 521 87 94
Andrzej Kiedrowicz (Rynek Walutowy)	<a href="mailto:andrzej.kiedrowicz@pkobp.pl">andrzej.kiedrowicz@pkobp.pl</a>	722 020 635
Tomasz Marek (Rynek Walutowy)	<a href="mailto:tomasz.marek@pkobp.pl">tomasz.marek@pkobp.pl</a>	785 065 512
Tomasz Niewiński (Rynek Surowcowy)	<a href="mailto:tomasz.niewinski@pkobp.pl">tomasz.niewinski@pkobp.pl</a>	696 406 889

Jesteś zainteresowany/zainteresowana otrzymywaniem raportów analitycznych PKO Banku Polskiego?

Zapisz się: [centrumanaliz.pkobp.pl/subskrypcja](https://centrumanaliz.pkobp.pl/subskrypcja)

Nasze analizy znajdziesz również na [X/Twitterze](#) oraz na stronie internetowej [Centrum Analiz PKO Banku Polskiego](#)

[X @PKO\\_Research](#)



**Materiał zatwierdził(a):** Marta Petka-Zagajewska

### Informacje i zastrzeżenia:

Niniejszy materiał („Materiał”) ma charakter wyłącznie informacyjny oraz nie stanowi oferty w rozumieniu ustawy - Kodeks cywilny, ani rekomendacji do zawarcia transakcji kupna, sprzedaży lub innego rodzaju przeniesienia któregośkolwiek instrumentu finansowego. Bank dołożył wszelkich racjonalnych i niezbędnych starań, aby informacje zamieszczone w Materiale były rzetelne oraz oparte na wiarygodnych źródłach. Informacje zawarte w Materiale nie mogą być traktowane jako propozycja nabycia którychkolwiek instrumentów finansowych, usługa doradztwa inwestycyjnego lub podatkowego ani jako forma świadczenia pomocy prawnej. Prognozy oraz dane zawarte w Materiale nie stanowią zapewnienia uzyskania określonych wyników jakichkolwiek transakcji finansowych ani przyszłych cen którychkolwiek instrumentów finansowych. Materiał nie stanowi badania inwestycyjnego ani publikacji handlowej w rozumieniu Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2017/565 z dnia 25 kwietnia 2016 r. uzupełniającego dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE w odniesieniu do wymogów organizacyjnych i warunków prowadzenia działalności przez firmy inwestycyjne oraz pojęć zdefiniowanych na potrzeby tej dyrektywy. Bank i jego spółki (podmioty) zależne oraz pracownicy tych podmiotów mogą być zainteresowani zawarciem lub być stroną transakcji finansowych, w tym zawartych na instrumentach finansowych, których wynik jest uzależniony od czynników (danych i informacji) wymienionych w Materiałach. Powszechna Kasa Oszczędności Bank Polski Spółka Akcyjna z siedzibą w Warszawie przy ul. Świętokrzyskiej 36, 00-116 Warszawa, zarejestrowana w Sądzie Rejonowym dla miasta stołecznego Warszawy w Warszawie, XII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod nr KRS 0000026438; NIP: 525-000-77-38 REGON: 016298263; kapitał zakładowy (kapitał wpłacony) 1 250 000 000 PLN.